



توافق صافي الربح مع توقعاتنا ومتوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

توافق صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٥ مع توقعاتنا بشكل كبير ومع متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بصفة عامة

حققت شركة المراعي صافي ربح في الربع الثالث ٢٠١٥ بقيمة ٥٩٥ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق، ارتفاع بنسبة ١٢٪ عن الربع السابق) والتي جاءت متوافقة مع توقعاتنا بشكل كبير ومتوافقة عموماً مع متوسط التوقعات. كان الأداء التشغيلي أقل من التوقعات بشكل طفيف، بينما بلغت مبيعات الشركة ٣,٥٢٤ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق، تراجع بنسبة ٣٪ عن الربع السابق) حيث جاءت بأقل من توقعاتنا بنسبة ٤٪، بلغ الربح الإجمالي ١,٤٤٧ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق، ارتفاع بنسبة ٤٪ عن الربع السابق) وبلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء قيمة ٩٥٠ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق، ارتفاع بنسبة ٥٪ عن الربع السابق) الذي جاء متوافقاً تماماً مع التوقعات، بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة قيمة ٦٧٣ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤٪، أعلى من الربع السابق بنسبة ٥٪) الذي جاء أقل بنسبة ٢٪ من التوقعات، بلغ هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء نسبة ٢٧,٠٪ والذي جاء أقل من توقعاتنا بنسبة ٢٥,٨٪ بشكل طفيف حيث نراها إيجابية، على مستوى القطاع، تراجع إيرادات قسم الالبان والعصائر بنسبة ٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق (بعد ارتفاع النصف الأول ٢٠١٥ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٢٪)، التي تعتبرها مقبولة كجزء من فترة ارتفاع الطلب خلال فترة الربع الثاني ٢٠١٥ نتيجة حلول بداية شهر رمضان الكريم. تعافت إيرادات كل من قسم الدواجن والمخبوزات بارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥٪ و٩٪ على التوالي. من المنتظر أن تعقد الشركة اجتماعها هاتفي للمستثمرين يوم الاثنين ١٢ أكتوبر في الساعة الرابعة عصراً (رقم الاتصال: ٢٩٧ ٥٦٠ ١٤٥٢ (٠) ٤٤٤، رمز الاجتماع: ٤٣٢٨٢٠٨٠)، حيث يتوقع أن يقدم لنا الاجتماع نظرة أوسع على نتائج الربع الثالث ٢٠١٥ بالإضافة إلى توضيح استراتيجية الشركة في المستقبل.

استمرار تحسن قسم الدواجن للربع السابع على التوالي

تميزت نتائج الربع الثالث ٢٠١٥ أيضاً بتحسين الأداء المستمر في قسم الدواجن، حيث ارتفعت إيرادات قسم الدواجن بنسبة ١٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق، بلغ صافي الخسائر قبل حقوق الأولية قيمة ٤٩ مليون ر.س. حيث تراجعت بنسبة ٤٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق. في الواقع، تراجعت خسائر قسم الدواجن بصورة مستمرة على مدى فترة ٧ أرباع سنوية سابقة (الربع الثاني ٢٠١٥ خسائر بقيمة ٥٤ مليون ر.س.، الربع الأول ٢٠١٥ خسائر بقيمة ٦٢ مليون ر.س.، الربع الرابع ٢٠١٤ خسائر بقيمة ٧٢ مليون ر.س.، الربع الثالث ٢٠١٤ خسائر بقيمة ٨٩ مليون ر.س.، الربع الثاني ٢٠١٤ خسائر بقيمة ١٠٣ مليون ر.س.) مما نراه امراً إيجابياً.

تحسن اعمال قسمي الالبان والعصائر بمعدلات جيدة بينما من المتوقع ان تصل اعمال قسم الدواجن الى نقطة التعادل في العام الحالي

ننظر الى شركة المراعي كشركة متكاملة من حيث انتاج الالبان والعصائر مع علامة تجارية قوية ومكانة مهيمنة في السوق، في حين انه من المتوقع ان يستمر النمو لاعمال قسمي الالبان والعصائر (بلغت الإيرادات والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء المتوقعة لعام ٢٠١٥ نسبة ٨٠٪ و٩٠٪ على التوالي) بمعدل أكثر من ١٠٪ (بعد نمو كل من الإيرادات والارباح بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠١١ الى ٢٠١٤ بنسبة ١٥٪ و١٩٪ على التوالي)، ينبغي أن يتحسن تدريجياً أداء قسم الدواجن (يمثل نسبة ٩٪ من الإيرادات ولكنه أقل بنسبة ١٠٪ من الأرباح) ويصل الى نقطة التعادل المتوقعة لعام ٢٠١٥ حيث تم حل قضايا استغلال الطاقة الإنتاجية. خلال الفترة المتوقعة من ٢٠١٤ الى ٢٠١٦، نتوقع نمو الإيرادات والارباح بمعدل سنوي مركب بنسبة ١٣٪ و١٥٪ على التوالي، كما نتوقع ان تكون مساهمة قسمي الالبان والعصائر بنسبة ٨٢٪ من النمو.

تبدو علاوة التقييم مبررة نظرا الى جاذبية محفظة منتجات الشركة

تفوق سهم المراعي منذ بداية العام وحتى تاريخه (ارتفع بنسبة ١٤٪، تراجع قطاع الزراعة والصناعات الغذائية بحدود ١١٪، تراجع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ٨٪)، يتم تداول سهم المراعي بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ٢٦,٣ مرة، مع ذلك، أدى خسائر قسم الدواجن الى تراجع صافي ربح الشركة من أعمالها الرئيسية بنسبة ١٠٪، مما يعني أنه حتى في ظل أسوأ سيناريوهات بتقييم قسم الدواجن عند الصفر يتم تداول سهم المراعي (باستثناء قسم الدواجن) بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ بمقدار ٢٣,٧ مرة (متوسط مكرر الربحية المتوقعة لعام ٢٠١٥ لكل من : قطاع الزراعة والصناعات بمقدار ٢١,٠ مرة، مكرر ربحية للأسواق في الشرق الأوسط وأفريقيا بمقدار ٢٢,٤ مرة، الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بمقدار ٢١,٤ مرة، الشركات المشابهة في الأسواق المتطورة بمقدار ١٩,٤ مرة)، مما يجعلنا نعتقد أن التقييم يبدو مرتفع عند النظرة الاولى، كما نعتقد أن العلاوة مقابل الشركات المشابهة هي مبررة، خاصة عند النظر الى مكانة شركة المراعي المهيمنة في السوق وسجلها الحافل بالانجازات. بعد أن تم إعلان نتائج الربع الثالث، نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "شراء".

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٣,٥٢٤	٣,٦٧٥	٤%	٣,٦٩٤	٥%	٣,٦٥٠	٣%	٣,٢٦٩	٨%	١٤,١١١	١٥,٩٩١
اجمالي الربح	١,٤٤٧	١,٤٤٠	٠%	١,٤٤٠	غ/م	١,٣٨٨	٤%	١,٣١١	١٠%	٥,٠٢١	٥,٧١٨
EBITDA	٩٥٠	٩٥٠	٠%	٩٩٦	٥%	٩٠٦	٥%	٨٤٧	١٢%	٣,٤٤٤	٣,٩٥٨
هامش EBITDA	٢٧,٠%	٢٥,٨%	٠%	٢٧,٠%	غ/م	٢٤,٨%	٢٥,٩%	٢٤,٤%	٢٥,٩%	٢٤,٤%	٢٤,٧%
EBIT	٦٧٣	٦٩٠	٢%	٦٩٧	٣%	٦٣٩	٥%	٦٤٥	٤%	٢,٢٧١	٢,٥٩٣
صافي الربح	٥٩٥	٥٩٥	٠%	٦٠٤	١%	٥٣١	١٢%	٥٣٩	١٠%	١,٩٢٤	٢,٢٣٥

المصدر: الشركة، تحليلات السوق الرئيسي كابيتال، * توقعات السوق السعودي الفرنسي كابيتال ** متوسط التوقعات من بلومبرغ، *** مكرر حسب البيانات المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠٢,٠
التغير	٢٠٪

بيانات السهم	سعر الإغلاق*
الرسملة السوقية	٨٤,٨ ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٥٠,٨٥٠ مليون ر.س.
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٦٠٠ مليون ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٩٦,٦ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	٧٠,٨ ر.س.
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ شهر	١٤,٠ %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	٢١,٤ مليون ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	٢,٢٢ ر.س.
	ALMARAI AB 2280.SE

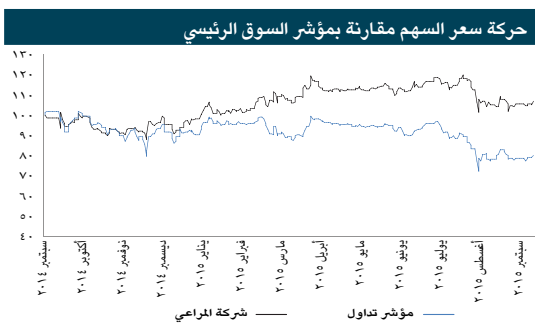
* السعر كما في ١٠ أكتوبر ٢٠١٥. * ربح السهم بعد الضرائب

بنية المساهمة (%)	مجموعة صافولا
الأمر سلطان بن محمد بن سعود الكبير	٣٦,٥
شركة عمران العمران وشركاه	٢٨,٧
الجمهور	٥,٧
	٢٩,١

المصدر: تداول

أهم المكورات المتوقعة	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٢٦,٣	٢٢,٧
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٧,٣	١٥,٠
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (%)	١,٤%	١,٧%

المصدر: الشركة، تحليل السوق السعودي الفرنسي كابيتال



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjnRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض